

# 価値棄損しない超プレミアム物件を小口化 グループカでコストセーブが実現の鍵



不動産小口化商品のリーディングカンパニーとして、累計組成額が3100億円を超えたFPG。2024年は「GINZA SIX」や「六本木ヒルズ森タワー」の一部を商品化し、象徴的物件に投資したい富裕層の需要を捉えた。50年経っても陳腐化しないプレミアム物件に狙いを定める手法は、グループ内で組成から販売までを手掛ける強みにより実現されている。認知度の向上とともに、ますます重要となるのは丁寧な投資家対応と話す川村仁執行役員に投資の戦略や今後の展開を聞いた。

## 川村仁 FPG 執行役員に聞く

### 足元の不動産とその小口化市場について。

日本でも金利が上昇し始めたほか、株式市場では2024年夏に大暴落が起こった。だが不動産市場への影響は少なく、投資市場および小口化市場は引続き活況な2024年であった。投資家らは、数年前からそろそろ天井だと予見する一方、直近の投資家アンケートでも積極的投資姿勢は崩れていない。市場では小口化プレーヤーは買手として強い認識があり、新規参入者も多い。セキュリティ・トークンの組成額も伸びるなど、不動産の買い方が多様化していることは歓迎するが、情報開示を含めた適切な売り方には注意しなければならない。

### プレミアムビル2物件を取得、小口化した。

当社は2024年、東京・中央区の「GINZA SIX」の11階ワンフロアと港区の「六本木ヒルズ森タワー」の18階、21階のオフィスフロアを取得した。両者ともに300億円を超える大

型デールで、2024年9月期の国内不動産ファンド事業の売上高は750億円超となり、過去最高を大幅に更新する原動力となった。こうした象徴的なアセットを小口化したことは、大きなプラスのインパクトがあった。利回りは2%以下という水準だが、1口1000万円からの不動産小口化商品の販売は順調に進んでいる。

プレミアムビルのデールは、当然ながら市場に多く出てくるものではない。当社ほとんど立地にこだわり、狙いを定めた物件について調査を進め、数年かけて追いかける。オーナーにこちらからアプローチをかけ、売却のタイミングで声がかかるようにしている。六本木、銀座、神戸の物件は、実際は取得までに3~4年かけて実現したものだ。現在、不動産小口化商品を手掛けて12年目になる。初期の頃は年間100億円程度の販売額であったため、大型物件を取得すれば多くの在庫をかかえる事となり、なかなか挑戦できなかった。だが、年間500億円以上の販売が可能となった今、プレミアムビルは当社にとって最適な物件と言える。

## なぜ強い価格で取得できる？

流動化すると予測されなかったプレミアムビルの取得が実現したのは、当社のビジネスモデルに要因がある。足元の市況において、Sクラスビルの取得ならば、どのようなファンドでも約2%程度の利回り目線にはなるだろう。一般的なファンドやリートでは、レバレッジに係る金利の先高感や、スキーム構築にかかるコストなどが乗り、利回り2%フラットの物件は投資対象としては難しいと判断される。

だが当社は、組成や販売を全てFPGグループで行うことでコストをセーブすることができ、プレミアムな物件にも投資ができる。さらに、取得時の借入金はコーポレートローンで調達し、一度オンブックしたうえで当社の持分を全て売却するという手法をとる。売却側から見れば、物件にコミットしてから決済までに投資家を集める形態では、ディールの実現性に不安が残る。その点、自社でオンブックできればその懸念はなく、少ない関係者でスピード感ある取引が可能となる。

## 富裕層にヒットする商品設計。

富裕層が資産承継を考える中で不動産を購入する決め手は、次の世代に引き継いでも価値が落ちないという点にある。目先の利回りを求めるならば、他に適当な金融商品は存在している。だがそれらはボラティリティがあり、リスクファクターも許容しなければならぬ。「六本木ヒルズ森タワー」は、物件詳細を説明するまでもなく多くの人に認知された象徴的なビルであり、そうした物件は今後市場が変動しても価値が大きく下がる

ことは想定しづらい。しかも区分のレジデンスではなく、大規模オフィスを資産にできる機会はプロ投資家にもなかなか開かれておらず、その稀少性は他の追随を許さないと見えよう。

## 運用対象アセットと特性は？

運用対象アセットは、オフィス、都市型商業施設、レジデンスで、当社の累計組成物件数は2024年12月現在で42物件・累計組成額は3100億円超となった。「六本木ヒルズ森タワー」など大型物件の取得により、実績ポートフォリオのオフィス比率は高まっている。オフィス市場への見方はさまざまあるが、当社は50年経っても陳腐化しない物件に狙いを定めており、需要が底堅くても中小型のオフィスを買う戦略ではない。

従来からわれわれが主力とする都市型商業施設は、コロナ禍で様子見していたプレーヤーが戻りつつある。まだ競合は少なく取得環境は良好な一方、売り物はなかなか出てこない。賃料が伸びているのは都心の一等地に限られ、全ての都市型が良いというわけではない。取得対象は、東京ならば表参道、銀座、大阪は心斎橋、神戸の三宮、福岡の天神など、限られた立地のプレミアム物件を検討する。

レジデンスは足元で賃料の上昇が明らかだ。2025年には港区白金台で、自社開発の高級賃貸レジデンスが竣工を予定する。地下1階地上5階建ての建物に、間取りは全室160㎡以上。全戸にプライベートサウナとシャワーブースを備える。充実の共用部に加え、機械式駐車場にはEV充電器のほか、世界最高級ショーファーカーも収容可能な国内最大規格の駐車装置を設置する。これまでにない、プレミアムな物件を体現

した形となる。他方、足元の市場の力強さを見ると、立地が良く入居者の所得水準が高い物件については、既存物件の取得も検討できそうだ。

## 分譲賃貸レジに投資機会がある？

現在、好調な高額分譲マンションは、かなり秘匿性が高い市場となっている。それゆえに海外の方などは、買いたいけれど情報に接することが難しいような、情報の非対称性が生じている。例えば、開発段階で情報をキャッチして取得し、情報をオープンにして広く販売するのも一案だと考える。建築費が高騰する中で、当社のように常に開発をするわけではない事業者は、ゼネコンを押さえることに苦勞する。そこはデベロッパーや商社らと協働する事も考えている。一方の開発事業者は、当社のように強い価格で取得できるスキームをもつ、つまり建築費を転嫁した価格で売却できる先を求めている。具体的な案件は立ち上がっていないが、デベロッパーらとは土地の情報を共有するなど情報交換は行っている。

## 米国に投資機会を求める需要も強い。

当社の海外不動産ファンド事業では、大規模集合住宅やホテルを対象とした集団投資事業案件を提供している。現在第5号案件まで組成済みで、現地法人を持たずに少人数で取り組んでいるが順調な進捗と言える。米国の不動産については、オフィスが厳しい、またローンが付きづらいといった状況は確かにあるが、住宅とホテルについてはあまり大きな影響を受けていない。

住宅は、やはり金利が高く新規ローンは非常に厳しい。ただし米国の住宅ローンは、

一定の基準を満たせばローンの承継が認められるケースが多い。当社は既存のローンを承継することを前提として、金利の影響をヘッジした取得を行っている。ホテルは、元々がリスクアセットとしてプレミアムが乗っており、利回りは高く設定されている。これについては金利が高くてもスプレッドが取れる状態で、取得が可能なアセットと言える。

当社の米国不動産投資商品は、任意組合出資形式を取り、法人を対象に1口3000万円から販売している。米国の経済成長、人口の増加、日本との国力差を考えると、米国の物件を資産ポートフォリオに組み入れたい投資家は多い。重要な点は、米国での税務申告や物件管理など投資家の手間を大きく省けるように当社グループが一元管理を行うようにしたことで、運用期間中も投資家をしっかりとサポートする仕組みを構築している点だ。

### 今後の戦略について。

「六本木ヒルズ森タワー」のような物件

は、今後も取得機会が潤沢というわけではない。こういった稀少物件については、現在の投資家に運用利益を還元した後、選別したアセットを当社で組成する私募リートなど他の器に移して運用することも考えられる。すなわち、物件とともに歩むイメージで、超長期に関わり続けるという考え方もできる。徐々に厚みを増してきたポートフォリオを見ると、リートに入れることができる運用資産が増えている。今後、機関投資家などへ投資家の幅を広げるような機会も模索できればと思う。

投資対象は、プレミアム感を持てるアセットであることを前提にすると、ラグジュアリーなホテルは対象になり得る。しかしながら、ホテル運営の専門性や、オペレーションの改善による利益の向上など、難しい側面も多い。そういった部分で上手くフィットする案件があれば検討する。

### 運用上のリスクをどう見通す？

現在、累計の投資家数は約7000人に上

り、多くの投資家に対応する必要性が生じている。改めて、丁寧なオペレーションや事務処理上のミスが無いように、そのほか情報開示など必要な事柄が疎かにならないよう努めていく。個人の富裕層には高齢者も多く、金融商品を買う際には丁寧な説明をするなど、オペレーションによる齟齬が生じないことが必要である。今後さらに事業を発展させていくため、体制や仕組みの整備は常に確かなものにする。こうした意識は業界全体で心がけねばならず、多様化している商品の担い手には十分に注意してもらいたい。

プレミアムな物件は、需要の先細りよりも、商品を続けて供給する事が課題になる可能性が高い。しかし当社はクオリティに妥協せず、事業を進めていきたい。象徴的な物件が個人の手に届くということは、非常に面白い不動産の仕組みであり、新たな不動産の保有の仕方としてスタンダードになっていくことを期待している。

## プロフィール

### 川村 仁 [かわむら ひとし]

1990年4月 森ビル(株)入社。1999年8月 森トラスト(株)に転籍。2001年8月 (株)クリード入社後、クリード不動産投資顧問に出向。2004年11月 GEリアルエステート(株)(現GEジャパン(株))入社。オリジネーション部長として累計約2000億円の不動産を取得。リーマンショック後は資産運用部門にてリーシング部長を務める。

2015年12月 (株)FPG入社。現在までに累計3000億円超の不動産を取得。2020年4月 不動産業務部長。2021年7月 不動産オリジネーション部長 兼 不動産運用部長。2022年6月 不動産オリジネーション部長 兼 不動産運用部長 兼 海外不動産部長。2022年7月 国内不動産部長 兼 海外不動産部長。2022年10月 執行役員 海外不動産部・国内不動産部・不動産推進部・不動産管理部担当 国内不動産部長 兼 海外不動産部長。2023年12月 執行役員 海外不動産部・国内不動産部・不動産推進部・不動産管理部担当 国内不動産部長(現任)。

